

# Pengaruh *Board Diversity* Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif *Corporate Governance*

Sari Kusumastuti, Supatmi, dan Perdana Sastra  
Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Satya Wacana, Salatiga

## ABSTRAK

Persebaran anggota dewan (*board diversity*) merupakan salah satu isu yang terkait dengan *corporate governance*. *Board diversity* akan mempengaruhi komposisi dewan direksi yang nantinya akan mempengaruhi implementasi *corporate governance*. Dalam penelitian ini, *board diversity* diukur dengan 5 variabel, yaitu keberadaan dewan direksi wanita, keberadaan etnis Tionghoa dalam anggota dewan (sebagai proksi dari minoritas), proporsi *outside directors*, usia anggota dewan direksi, dan latar belakang pendidikan anggota dewan, dengan ukuran dewan dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Sedangkan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *Tobin's Q*. Sampel penelitian ini adalah 48 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa persebaran anggota dewan (*board diversity*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** persebaran anggota dewan, *corporate governance*, nilai perusahaan, *tobin's Q*.

## ABSTRACT

*Board diversity is one the issue related to corporate governance. Board diversity shall influence Board of Directors composition. In this research, board diversity is measured by 5 variables, i.e. women in board, minority race availability, outsider directors, age, and educational background, with board and company measurement control variables. Company value is measured by utilizing Tobin's Q ratio. The research samples are taken from 48 manufacturing companies listed at Jakarta Stock Exchange in 2005. This research shows that board diversity members influencing to company value.*

**Keywords:** *board diversity, corporate governance, firm value, tobin's Q*

## PENDAHULUAN

Krisis ekonomi yang terjadi tahun 1997 di Asia mengakibatkan kondisi perekonomian di beberapa negara menjadi terpuruk. Indonesia termasuk salah satu negara yang mengalami keterpurukan akibat krisis ekonomi tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh McKinsey and Co (2002) dalam Pakaryaningsih (2006), penelitian *Credit Lyonnais Securities Asia* (CLSA) dalam Setianto (2002), dan penelitian *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) memberikan satu indikasi yang menyatakan bahwa penyebab terjadinya krisis ekonomi tahun 1997 adalah karena buruknya *corporate governance*. Penelitian-penelitian tersebut menyatakan bahwa Indonesia adalah negara yang paling buruk dalam penerapan *corporate governance*.

Survei yang dilakukan oleh Mc Kinsey and Co (2002) dalam Pakaryaningsih (2006) menunjukkan bahwa *corporate governance* telah menjadi perhatian utama investor, khususnya pada pasar-pasar yang sedang berkembang. Investor akan

cenderung menghindari perusahaan-perusahaan yang memiliki penerapan *corporate governance* yang buruk. Penerapan *corporate governance* dapat dicerminkan dalam nilai perusahaan yang dilihat dari harga saham perusahaan yang bersangkutan. Menurut Black et al. (2002) yang melakukan penelitian di Korea, alternatif penjelasan atas hubungan antara praktek *corporate governance* dengan nilai perusahaan menurut penelitian tersebut adalah *signaling* dan *endogeneity*. Dalam *signaling*, praktek *corporate governance* menyebabkan peningkatan nilai perusahaan karena penerapan *corporate governance* yang baik akan memberikan sinyal positif. Sedangkan *endogeneity* adalah perusahaan yang nilai pasar tinggi (dengan alasan apapun) cenderung menerapkan *corporate governance* lebih baik. Arsjah (2002) dalam Utama (2005) meneliti hubungan rasio *Price to Book Value* dan *corporate governance*. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa pengaruh *corporate governance* pada kinerja perusahaan adalah belum konsisten.

Selain keterkaitan antara *corporate governance* dengan nilai perusahaan, salah satu isu yang berkaitan dengan *corporate governance* adalah komposisi dari dewan. Adanya organ-organ perusahaan (dewan komisaris dan direksi) merupakan bukti pengaplikasian prinsip *good corporate governance* dalam tataran yang minimal (Surya dan Yustiavandana 2006). Adanya persebaran dalam anggota dewan dipercaya dapat mempengaruhi nilai perusahaan, baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang (Cox dan Blake 1991, Robinson dan Dechant 1997, sebagaimana dikutip oleh Carter et al. 2003). Persebaran dewan (*board diversity*) diduga memberikan dampak yang positif. Semakin besar persebaran dalam anggota dewan dapat menimbulkan semakin banyak konflik, namun persebaran tersebut dapat memberikan alternatif penyelesaian terhadap suatu masalah yang semakin beragam daripada anggota dewan yang homogen. Selain itu, keragaman dalam dewan direksi memberikan karakteristik yang unik bagi perusahaan yang dapat menciptakan nilai tambah.

Carter et al. (2003) melakukan penelitian tentang keterkaitan antara persebaran dalam anggota dewan (*board diversity*), nilai perusahaan, dengan *corporate governance*. Persebaran anggota dewan dilihat dari persentasi wanita dalam dewan, ras minoritas (African Americans, Asians dan Hispanics), dan proporsi *outside directors*. Dengan mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam *Fortune* di Amerika Serikat, hasil penelitian menemukan adanya pengaruh positif signifikan antara fraksi wanita dan minoritas dalam jajaran dewan dengan nilai perusahaan.

Penelitian ini menguji kembali penelitian Carter et al. (2003) tentang pengaruh persebaran dewan direksi terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2005. Kondisi dan karakteristik perusahaan di Indonesia dan di Amerika berbeda, untuk itu diduga akan ditemukan hasil penelitian yang berbeda pula. Selain itu, persebaran anggota dewan direksi dalam penelitian ini akan dilihat dari lima aspek, yaitu keberadaan direksi wanita, keberadaan etnis Tionghoa, proporsi *outsider directors*, usia, dan latar belakang pendidikan anggota dewan. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol ukuran dewan dan ukuran perusahaan yang merupakan salah satu mekanisme *corporate governance*.

## CORPORATE GOVERNANCE

Menurut Turnbull (Syakhroza 2003) *corporate governance* merupakan sistem tata kelola yang diselenggarakan dengan mempertimbangkan se-

mua faktor yang mempengaruhi proses institusional, termasuk faktor-faktor yang berkaitan dengan regulator *Corporate governance* perusahaan dikatakan baik apabila perusahaan memenuhi prinsip-prinsipnya, yaitu *fairness, transparency, accountability*, dan *responsibility*. Surya dan Yustiavandana (2006) menyatakan bahwa penerapan prinsip-prinsip dasar *good corporate governance* (GCG) dengan baik dapat meningkatkan nilai perusahaan.

*Agency theory* yang merupakan pengembangan dari teori *corporate governance* yang sering digunakan dalam penelitian untuk memahami kaitan antara karakteristik dewan direksi dengan nilai perusahaan (Carter et al. 2003). Peraturan di Indonesia mengenai *board governance* merupakan suatu bentuk upaya dari pemerintah sebagai pihak regulator untuk memperbaiki *corporate governance* di Indonesia, terutama pasca krisis ekonomi tahun 1997. Menurut Cox dan Blake (1991) serta Robinson dan Dechant (1997) sebagaimana dikutip oleh Carter et al. (2003), persebaran dalam dewan (*board diversity*) dipercaya memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Robinson dan Dechant (Carter et al. 2003) memberikan beberapa proposisi dan bukti empiris yang berkaitan dengan persebaran dalam dewan. Pertama, persebaran dalam dewan memberikan pemahaman yang lebih baik tentang *marketplace*, di mana hal ini berhubungan dengan demografi *supplier* dan *customer* perusahaan yang juga beragam. Ke dua, persebaran dapat meningkatkan kreativitas dan inovasi. Ke tiga, persebaran menghasilkan alternatif pemecahan masalah yang efektif. Heterogenitas dalam dewan dapat menimbulkan semakin banyak konflik, namun alternatif pemecahan terhadap suatu masalah akan semakin banyak dan dapat menimbulkan kecermatan dalam mengkaji konsekuensi yang mungkin dihadapi dari alternatif yang diambil. Ke empat, persebaran dapat meningkatkan efektivitas dalam kepemimpinan perusahaan. Hal ini berkaitan dengan sudut pandang dalam anggota dewan, di mana anggota yang homogen akan menyebabkan perspektif terhadap sesuatu hal akan menjadi lebih sempit jika dibandingkan dengan anggota dewan yang beragam. Ke lima, persebaran dapat meningkatkan hubungan global yang semakin efektif.

Hermalin dan Weisbach (2000) dalam Carter et al. (2003) memberikan suatu pokok penting, di mana *agency theory* secara sederhana tidak dapat memberikan prediksi yang jelas mengenai kaitan antara *board diversity* dengan nilai perusahaan. Hal ini menimbulkan dilema, di mana teori yang ada tidak dapat memberikan prediksi yang jelas mengenai peraturan *board diversity* dalam nilai

perusahaan, namun di sisi lain terdapat kepercayaan bahwa hubungan antara keduanya adalah hubungan yang positif.

Penelitian kali ini melihat *board diversity* tidak hanya dari sudut pandang proporsi wanita dan minoritas, seperti yang diteliti oleh Carter et al. (2003), serta proporsi *outsider director* saja yang biasanya dipakai dalam penelitian *corporate governance*, namun juga akan dilihat mengenai persebaran dalam hal usia dan latar belakang pendidikan. Berikut merupakan penjelasan dari masing-masing persebaran yang digunakan dalam penelitian ini.

### KEBERADAAN DEWAN DIREKSI WANITA DALAM DEWAN

*Board diversity* menjadi hal yang menarik untuk disimak berkaitan dengan *corporate governance* di Indonesia karena masih adanya anggapan bahwa pria yang lebih pantas menduduki jabatan penting dalam perusahaan. Data statistik Departemen Tenaga Kerja dan Transmigrasi menunjukkan bahwa jumlah penduduk wanita yang bekerja tahun 2005 dalam jenis pekerjaan tenaga kepeimpinan adalah sebanyak 37.801 jiwa (13%) dari total 290.464 penduduk yang bekerja sebagai tenaga kepeimpinan (<http://www.nakertrans.go.id>).

Masih sedikitnya wanita yang ditempatkan di posisi puncak mungkin disebabkan oleh adanya pandangan yang berbeda tentang penyebab kesuksesan yang diraih pria dan wanita. Kesuksesan pria dianggap karena kemampuan yang tinggi (dalam hal talenta atau kecerdasan), sedangkan kesuksesan wanita dianggap lebih disebabkan oleh faktor keberuntungan (Deaux dan Ernswiller dalam Crawford 2006). Namun pada saat suatu pekerjaan tidak dapat dilihat dari faktor keberuntungan, kesuksesan wanita dianggap lebih disebabkan oleh kerja keras. Selain itu, pada saat terjadi kegagalan, beberapa penelitian menyatakan bahwa kegagalan yang terjadi pada wanita adalah disebabkan oleh ketidakmampuan, sedangkan kegagalan pada pria disebabkan oleh faktor ketidakberuntungan (*bad luck*) atau situasi yang khusus, seperti tugas yang sulit (Cash et al. serta Etaugh dan Brown seperti dikutip oleh Crawford 2006). Hal ini menyebabkan proporsi wanita dalam jabatan yang penting masih sedikit, karena dianggap kemampuan pria lebih tinggi daripada wanita.

Namun di sisi lain, wanita memiliki sikap kehati-hatian yang sangat tinggi, cenderung menghindari risiko, dan lebih teliti dibandingkan pria. Sisi inilah yang membuat wanita tidak terburu-buru dalam mengambil keputusan. Untuk itu

dengan adanya wanita dalam jajaran direksi dikatakan dapat membantu mengambil keputusan yang lebih tepat dan berisiko lebih rendah. Charness dan Gneezy (2004) dalam penelitian yang mengambil sampel mahasiswa yang mengambil kelas *decision making* menemukan bahwa dalam investasi keuangan, wanita melakukan investasi yang lebih kecil daripada yang dilakukan pria. Mereka berpendapat bahwa wanita kurang menyukai risiko daripada pria, sehingga wanita memiliki persentase yang rendah dalam beberapa jabatan daripada pria. Sedangkan hasil penelitian Carter et al. (2003) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki dua orang atau lebih wanita dalam anggota dewan, memiliki nilai perusahaan (yang diprosikan dengan rasio *Tobin's Q*) lebih tinggi daripada perusahaan dengan jumlah wanita dalam anggota dewan kurang dari dua orang. Dari uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Keberadaan wanita dalam anggota dewan mempengaruhi nilai perusahaan.

### KEBERADAAN ETNIS TIONGHOA

Tionghoa merupakan salah satu etnis yang ada dalam komposisi penduduk Indonesia. Pada akhir tahun 2005, di Indonesia terdapat sekitar 3% populasi etnis Tionghoa. Angka ini berbeda-beda karena hanya pada tahun 1930-an terakhir kalinya pemerintah melakukan sensus dengan menggolong-golongkan masyarakat Indonesia ke dalam suku bangsa dan keturunannya ([www.indonesia.go.id](http://www.indonesia.go.id)). Adanya etnis Tionghoa sebagai minoritas di Indonesia memberikan pengaruh dalam dunia bisnis. Sebelum era reformasi, etnis ini sering memperoleh perlakuan diskriminasi dalam masyarakat Indonesia. Namun sekarang di Indonesia, keberadaan etnis ini bahkan diakui telah memberikan kontribusi besar dalam memajukan perekonomian bangsa (Sugiyono 2007). Menurut Sugiyono (2007), tidak ada teori cukup sahih yang bisa menunjukkan dengan pasti apa yang membuat etnis Tionghoa sukses dalam bisnis. Ada pendapat mengatakan, sukses mereka didorong etos kerja tinggi, khas semangat kaum minoritas. Sikap hemat dan disiplin yang merupakan inti dari filosofi bisnis juga menjadi ciri khas kehidupan warga keturunan Tionghoa. Tionghoa sebagai etnis minoritas memiliki kebudayaan yang terus dijunjung tinggi, sehingga hal ini memungkinkan mereka dapat bertahan dan berhasil dalam menjalankan bisnis.

Karakteristik budaya Tionghoa menurut Bjerke (2000) seperti disebutkan Setyawan (2005) antara lain kekuasaan dan otokrasi (*Power and Autocracy*), kekeluargaan (*Familism*), jaringan

relasi (*Guanxi*), harga diri dan wibawa (*Face and Prestige*), serta fleksibel dan bertahan hidup (*Flexibility and Endurance*). Dengan karakteristik inilah dianggap etnis Tionghoa di Indonesia memiliki pengaruh terhadap dunia perekonomian, terutama sektor bisnis. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H<sub>2</sub>: Keberadaan etnis Tionghoa dalam anggota dewan mempengaruhi nilai perusahaan.

### PROPORSI OUTSIDE DIRECTORS

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BapepamLK) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ) berupaya memperbaiki *corporate governance* dengan mengeluarkan peraturan yang dituangkan dalam *code for good corporate governance* dan peraturan yang berkaitan dengan *corporate governance*, yaitu Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-315/BEJ/06-2000 yang diperbaharui dengan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-339/BEJ/07-2001 butir C mengenai *board governance* yang terdiri dari Komisaris Independen, Komite Audit dan Sekretaris Perusahaan. Sesuai dengan peraturan yang dikeluarkan oleh direksi Bursa Efek Jakarta, untuk mencapai tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*), jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari seluruh anggota dewan komisaris.

Di dalam *board diversity* terkandung komposisi dewan (*board composition*) yang menggambarkan prosentase *outside director* dalam dewan (Ohlson dalam Faizal 2004). Komposisi dewan direksi dapat dibagi menjadi tiga kategori yaitu direksi dari dalam (*inside directors*), direksi dari luar (*outside directors*), dan *grey directors*. Dewan dengan komposisi direksi independen (*outside directors*) yang cukup kuat akan memiliki perilaku pengawasan manajerial yang lebih ketat daripada dewan yang dikontrol oleh manajemen (*management-controlled board*). Kemampuan para direksi independen (*outside directors*) untuk mempengaruhi keputusan manajemen akan bertambah seiring dengan peningkatan proporsi kedudukan dewan mereka.

Matolcsy et al. (1997) berpendapat bahwa dewan yang didominasi oleh direksi dari dalam perusahaan (*inside directors*) cenderung akan memiliki tata kelola yang lemah (*weak governance*), hal ini dikarenakan sebagai orang dalam mereka wajib untuk memonitor dirinya sendiri (*self-monitor*). Sedangkan dewan yang didominasi oleh *outsider* akan menghasilkan tata kelola yang lebih kuat karena mereka bertindak sebagai pihak yang independen Menurut Utama (2005), semakin baik implementasi *corporate governance* maka nilai yang diciptakan bagi investor pun semakin tinggi.

Hermalin dan Weisbach (2000 dalam Carter et al. 2003) menemukan pengaruh direksi independen (*outside directors*) yang cukup kuat dan signifikan terhadap kinerja. Limpaphayon dan Sukcharoensin (n.d) melalui penelitiannya di Thailand menemukan bahwa dewan direksi yang didominasi oleh direksi independen (*outside directors*) dengan tingkat kepemilikan saham rendah (*low managerial ownership*) memiliki pengaruh yang kuat dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>3</sub>: Proporsi *outside directors* mempengaruhi nilai perusahaan.

### USIA ANGGOTA DEWAN

Menurut Hurlock (1999), masa dewasa seseorang dapat dibagi menjadi tiga tahap, yaitu masa dewasa dini (dewasa awal) yang dimulai dari usia 18-40 tahun, dewasa madya (dewasa tengah) yang dimulai pada usia 40-60 tahun, dan dewasa lanjut (dewasa akhir) yang dimulai pada usia 60 hingga saat kematian. Pada usia 40 tahun, seseorang akan mencapai masa karirnya. Masa dewasa madya adalah suatu masa menurunnya keterampilan fisik dan semakin besarnya tanggung jawab, selain itu masa ini merupakan masa ketika orang mencapai dan mempertahankan kepuasan dalam karirnya (Santrock 1995). Levinson dan Peskin (1981) sebagaimana dikutip oleh Santrock (1995) yang menyatakan bahwa usia 34–50 tahun adalah kelompok usia yang paling sehat, paling tenang, paling bisa mengontrol diri, dan paling bertanggung jawab. Pada usia 40–45 tahun, seseorang telah menapaki jenjang karir sejauh yang mereka mampu dan telah mencapai tempat yang stabil dalam karirnya pada usia 40 tahun. Pernyataan tersebut seperti pepatah "*life begins at 40*".

Pada masa dewasa akhir, kecepatan seseorang untuk memproses informasi mengalami penurunan, serta kurang mampu mengeluarkan kembali informasi yang telah disimpan dalam ingatannya. Hal ini yang menyebabkan pada saat seseorang memasuki usia dewasa lanjut, mereka mempersiapkan masa pensiun. Menurut Brandstadter dan Renner (dalam Santrock 1995) satu hal yang diperhatikan sehubungan dengan usia dewasa lanjut adalah meningkatnya kebijaksanaan saat seseorang beranjak tua.

Dari penjelasan di atas, usia anggota dewan berkaitan dengan kebijaksanaan yang dimiliki. Semakin bertambah usia, semakin bijaksana seseorang. Jika dilihat dari tahapan dewasa seseorang yang dikaitkan dengan kinerja, maka seseorang yang berada pada kelompok usia dewasa madya (tengah) merupakan masa ketika orang mencapai

dan mempertahankan kepuasan dalam karirnya, mereka cenderung fokus terhadap pekerjaan daripada berpindah-pindah dari satu perusahaan ke perusahaan yang lain. Hal ini memperlihatkan bahwa usia dapat mempengaruhi kinerja seseorang dalam perusahaan yang kemudian dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, para pekerja yang lebih tua biasanya memperlihatkan lebih banyak kesetiaan kepada perusahaan daripada pekerja yang masih muda (Dessler 1997). Dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: Usia anggota dewan mempengaruhi nilai perusahaan.

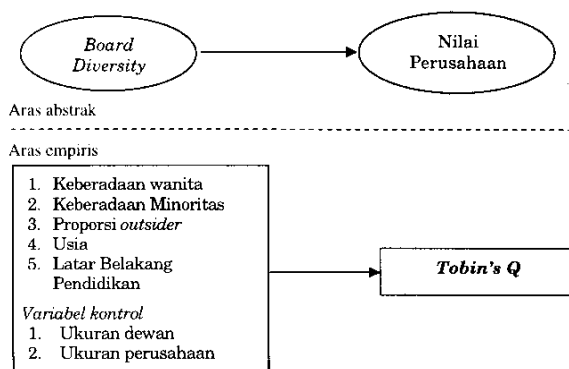
### LATAR BELAKANG PENDIDIKAN

Latar belakang pendidikan yang dimiliki oleh anggota dewan berpengaruh terhadap pengetahuan yang dimiliki. Meskipun bukan menjadi suatu keharusan bagi seseorang yang akan masuk dunia bisnis untuk berpendidikan bisnis, akan lebih baik jika anggota dewan memiliki latar belakang pendidikan bisnis dan ekonomi. Dengan memiliki pengetahuan bisnis dan ekonomi yang ada, setidaknya anggota dewan memiliki kemampuan lebih baik untuk mengelola bisnis dan mengambil keputusan bisnis daripada tidak memiliki pengetahuan bisnis dan ekonomi. Pada akhirnya hal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. Bray dan Howard serta Golan sebagaimana dikutip oleh Santrock (1995) menyatakan bahwa pendidikan universitas membantu seseorang dalam kemajuan karirnya, di mana seseorang berpendidikan tinggi akan memiliki jenjang karir lebih tinggi dan lebih cepat.

Namun yang perlu diperhatikan yaitu tidak hanya *hard skill* namun juga *soft skill*. Nurudin (2004) menyebutkan bahwa penelitian dari *Harvard University* di Amerika Serikat mengungkapkan bahwa kesuksesan tidak semata-mata ditentukan oleh pengetahuan dan keterampilan teknis (*hard skill*), tetapi oleh keterampilan mengelola diri dan orang lain (*soft skill*). Penelitian ini mengungkapkan, kesuksesan hanya ditentukan sekitar 20% dengan *hard skill* dan sisanya 80% dengan *soft skill*. Pemahaman dari istilah *hard skill* adalah *skill* yang dapat menghasilkan sesuatu sifatnya *visible* dan *immediate*. Tidak seperti *hard skill*, *soft skill* bersifat *invisible* dan tidak segera. *Soft skill* meliputi interaksi dengan kehidupan orang lain. Contoh *soft skill* antara lain: kemampuan beradaptasi, komunikasi, kepemimpinan, pengambilan keputusan, pemecahan masalah, *conflict resolution* (<http://www.mail-archive.com>). Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H<sub>5</sub>: Latar belakang pendidikan anggota dewan mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yang sering digunakan dalam penelitian sebelumnya, yaitu ukuran dewan (*board size*), dan ukuran perusahaan (*firm size*). Variabel-variabel tersebut dipilih berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya. Mizruchi (1983) dalam Wardhani (2006) menjelaskan bahwa dewan merupakan pusat dari pengendalian dalam perusahaan, dan dewan ini merupakan penanggung jawab utama dalam tingkat kesehatan dan keberhasilan perusahaan secara jangka panjang. Yermack (Faizal 2004) menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara *board size* dengan *Tobin's Q*. Ukuran perusahaan diduga juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, di mana perusahaan besar cenderung menarik perhatian dan menjadi sorotan publik, sehingga akan mendorong perusahaan tersebut untuk menerapkan struktur *corporate governance* yang lebih baik (Durnev dan Kim sebagaimana dikutip oleh Darmawati et al. 2006). Di sisi lain, Klapper dan Love (Darmawati et al. 2006) menyatakan bahwa perusahaan kecil memiliki kesempatan bertumbuh yang lebih baik sehingga akan membutuhkan dana eksternal yang lebih besar, yang pada akhirnya ada kebutuhan mekanisme *corporate governance* yang baik. Oleh karena itu dalam penelitian ini, ukuran dewan dan ukuran perusahaan diduga mempengaruhi hubungan *board diversity* terhadap nilai perusahaan. Sehingga, kerangka penelitian dapat diringkaskan dalam model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

### METODE PENELITIAN

Sampel penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang tercatat dalam Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sampel diambil berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria: (1) Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 2005; (2) Perusahaan yang

mempublikasikan laporan tahunan pada tahun 2005; dan (3) Perusahaan yang memiliki data-data yang dibutuhkan untuk penelitian ini. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 48 perusahaan sebagaimana dijabarkan dalam tabel di bawah ini.

**Tabel 1 Sampel Penelitian**

Kriteria-kriteria yang Digunakan	Jumlah Perusahaan
1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2005	146
2. Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan pada tahun 2005	(5)
3. Perusahaan yang tidak memiliki data-data yang dibutuhkan untuk penelitian ini	(93)
<b>Jumlah sampel yang dipakai</b>	<b>48</b>

Data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan tahunan masing-masing perusahaan yang diperoleh dari Pusat Data FE UKSW dan *website* BEJ ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)), serta data-data keuangan untuk tujuan penghitungan *Tobin's Q* yang dapat diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2006.

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio *Tobin's Q*. Chong dan López-de-Silanes (2006), dan Darmawati et al. (2004) menggunakan *Tobin's Q* sebagai proksi dari nilai perusahaan. Rasio *Tobin's Q* didefinisikan sebagai nilai pasar dari ekuitas ditambah dengan total kewajiban dan kemudian dibagi dengan total aktivasnya (Chong dan López-de-Silanes 2006). Rasio *Tobin's Q* yang digunakan dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian Darmawati et al. (2004) yang dihitung dengan rumus :

$$TOBIN = (MVE + DEBT)/TA$$

$$MVE = P \times Q_{\text{shares}}$$

$$DEBT = (CL - CA) + INV + LTL$$

Dimana :

MVE : Nilai pasar dari jumlah lembar saham beredar

DEBT : Nilai total kewajiban perusahaan

TA : Nilai buku dari total aktiva perusahaan

P : Harga saham penutupan akhir tahun

$Q_{\text{shares}}$  : Jumlah saham beredar akhir tahun

CL : Kewajiban jangka pendek

CA : Aktiva lancar

INV : Nilai buku persediaan

LTL : Kewajiban jangka panjang

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *board diversity*. Dalam penelitian ini, *board diversity* meliputi persebaran usia, keberadaan wanita dalam jajaran dewan, keberadaan etnis Tionghoa, latar belakang pendidikan, dan proporsi *outsider* dalam dewan. Untuk pengukuran masing-masing variabel independent: a) Wanita (WOMDUM), diukur dengan variabel *dummy*, di mana 0 menyatakan tidak ada direksi wanita dalam anggota dewan dan 1 menyatakan ada direksi wanita dalam anggota dewan, b) Etnis Tionghoa (MINORITY), diukur dengan variabel *dummy*, di mana 0 menyatakan tidak ada ras minoritas keturunan Tionghoa dan 1 menyatakan ada ras minoritas keturunan Tionghoa dalam anggota dewan, c) Proporsi *outside directors* (OUTSIDER), diukur menggunakan persentase *outsider directors* dalam anggota dewan, d) Usia (AGE), diukur menggunakan proporsi anggota dewan yang berusia lebih dari 40 tahun dan e) Latar belakang pendidikan (BSTUDY), diukur menggunakan proporsi anggota dewan yang memiliki latar belakang pendidikan ekonomi dan bisnis.

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini sebagaimana yang digunakan dalam penelitian Carter et al. (2003), yaitu: a) Ukuran dewan (*board size/BSIZE*), diukur dengan jumlah anggota dewan dan b) Ukuran perusahaan (*firm size/FSIZE*), diukur dengan logaritma natural dari total *asset* perusahaan.

Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda dengan formula sebagai berikut :

$$TOBIN = a + b_1WOMDUM + b_2MINORITY + b_3OUTSIDER + b_4AGE + b_5BSTUDY + b_6BSIZE + b_7FSIZE + e$$

Dimana:

TOBIN = *Tobin's Q* / Nilai Perusahaan

WOMDUM = Keberadaan direksi wanita

MINORITY = Keberadaan etnis Tionghoa

OUTSIDER = *Proportion of Outsider*/Proporsi *outsider*

AGE = Proporsi anggota dewan yang berusia > 40 tahun

BSTUDY = *Background Study*/Latar belakang Pendidikan

BSIZE = *Board Size*/Ukuran dewan direksi

FSIZE = *Firm Size*/Ukuran perusahaan

a = Konstanta

$b_i$  = Koefisien regresi

e = *Error*

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh setiap variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali 2005). Dengan meng-

gunakan tingkat signifikansi 10%, maka hipotesis statistik sebagai berikut:

$$H_0: b_1 = 0 \text{ dan } H_a: b_1 \neq 0$$

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi secara umum data-data penelitian pada masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 2.

**Tabel 2. Ringkasan Statistik Deskriptif Data Penelitian**

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TOBIN	0.13	8.59	1.1244	1.45993
OUTSIDER	0	0.33	0.1407	0.09545
AGE	0.56	1	0.8703	0.13244
BSTUDY	0	0.83	0.4121	0.20501
BSIZE	5	20	8.71	3.115
FSIZE	10.44	13.71	11.8436	0.65556

Keterangan	Keberadaan Wanita		Keberadaan Etnis Tionghoa	
	Frekuensi	%	Frekuensi	%
Tidak ada (0)	26	54	9	19
Ada (1)	22	46	39	81
<b>Total</b>	<b>48</b>	<b>100</b>	<b>48</b>	<b>100</b>

Berdasarkan data yang tersaji pada tabel di atas, maka dapat dilihat rata-rata *Tobin's Q* bernilai 1,1244 yang berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki nilai pasar yang lebih besar dibandingkan dengan nilai tercatat yang dilihat dari aktiva perusahaan. Dari keseluruhan perusahaan sampel, terdapat 35 perusahaan yang memiliki nilai *Tobin's Q* di bawah nilai rata-ratanya dan 13 perusahaan memiliki nilai *Tobin's Q* di atas rata-rata. Ini berarti sebesar 72,92% perusahaan sampel memiliki nilai pasar yang lebih kecil dari nilai yang tercatat dalam aktiva perusahaan. Hal ini memungkinkan pasar akan menilai perusahaan terlalu rendah (*undervalued*). Atau dengan kata lain, adanya penilaian *undervalued* terhadap perusahaan karena biaya penggantian aktiva perusahaan lebih tinggi dari harga sahamnya. Sehingga akan mengimplikasikan harga saham perusahaan pun menjadi *undervalued* (<http://en.wikipedia.org>).

Untuk proporsi *outsider director* (OUTSIDER), ada 11 perusahaan sampel tidak memiliki anggota dewan yang merupakan *outsider directors*. Jika dilihat dari nilai rata-ratanya, dapat dikatakan bahwa proporsi *outsider directors* pada perusahaan sampel masih rendah yaitu hanya sebesar 14,07%. Hal ini masih perlu diperhatikan karena menurut Surya dan Yustiavandana (2006), berdasarkan rekomendasi *Code for Good Corporate Governance* menganjurkan bahwa paling sedikit 20% dari anggota dewan komisaris maupun dewan direksi adalah anggota independen.

Untuk variabel usia (AGE), rata-rata 87,03% menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel beranggotakan dewan yang berusia lebih dari 40 tahun. Terdapat 18 perusahaan sampel di mana semua anggota dewannya berusia lebih dari 40 tahun. Hal ini menunjukkan bahwa pengambilan keputusan pada perusahaan sampel didominasi oleh kaum tua, di mana kaum tua tetap dalam posisi yang dihormati (Kuntjoro 2002).

Dilihat dari latar belakang pendidikan ekonomi dan bisnis (BSTUDY), ada 41,21% anggota dewan dalam perusahaan sampel yang memiliki latar belakang pendidikan ekonomi dan bisnis. Namun ada satu perusahaan sampel yang keanggotaan dewannya sama sekali tidak memiliki latar belakang pendidikan ekonomi dan bisnis. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa anggota dewan yang berlatar belakang pendidikan ekonomi dan bisnis menjadi hal yang cukup penting dalam perusahaan.

Untuk ukuran dewan (BSIZE), rata-rata perusahaan sampel memiliki dewan sebanyak 8-9 orang. PT. Indah Kiat Pulp & Paper memiliki jumlah anggota dewan terbanyak di antara perusahaan-perusahaan sampel, yaitu sebanyak 20 orang. Pada variabel ukuran perusahaan (FSIZE), rata-rata perusahaan sampel memiliki ukuran perusahaan yang tidak jauh berbeda, hal ini terlihat dari standar deviasi yang sebesar 0,66.

Rendahnya jumlah wanita di Indonesia yang bekerja dalam posisi kepemimpinan juga terlihat dari tabel di atas yang menggambarkan statistik deskriptif untuk keberadaan wanita dalam dewan direksi. Dari 48 perusahaan sampel, sebanyak 26 perusahaan atau 54% tidak memiliki anggota dewan yang berjenis kelamin wanita, sedangkan 46% perusahaan sampel memiliki anggota dewan yang berjenis kelamin wanita. Dari 22 perusahaan yang memiliki anggota dewan yang berjenis kelamin wanita, jumlah terbanyak hanya 2 orang dan hanya terdapat di 6 perusahaan.

Keberadaan etnis Tionghoa dalam bisnis memang menjadikan suatu fenomena tersendiri. Sebanyak 81% atau 39 perusahaan dari 48 perusahaan sampel memiliki anggota dewan yang berasal dari etnis Tionghoa, dan hanya 9 perusahaan yang tidak memiliki anggota dewan yang berasal dari Etnis Tionghoa. Ini menunjukkan bahwa keberadaan etnis Tionghoa dalam anggota dewan tinggi.

Untuk dapat memperoleh model regresi yang baik, data harus lolos uji asumsi klasik yang meliputi normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi (Ghozali 2005). Penelitian hanya menggunakan periode satu tahun, sehingga uji autokorelasi tidak dilakukan. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan data bebas dari gejala

multikolinearitas, di mana semua variabel independen yang dipakai dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance* > 0,10 atau *VIF* < 10. Hasil uji normalitas dengan *One Sample Kolmogorov Smirnov Test* bahwa asumsi normalitas terpenuhi, di mana signifikansi yang diperoleh untuk distribusi variabel pengganggu atau residual lebih dari 0,05. Demikian halnya hasil uji heteroskedastisitas dengan grafik *scatterplot*, terlihat bahwa titik-titik menyebar baik di atas maupun di bawah nilai 0 pada sumbu mendatar, sehingga tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Output uji asumsi klasik ini dapat dilihat dalam lampiran. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini lolos uji asumsi klasik.

Tabel di bawah ini merupakan ringkasan pengujian yang dilakukan terhadap keenam hipotesis yang telah disebutkan sebelumnya.

**Tabel 3. Ringkasan Hasil Regresi**

Variabel	Koefisien	t-value	p-value
(Constant)	3.514	0.770	0.446
WOMDUM	0.195	0.463	0.646
MINORITY	-1.522	-2.928	0.006
OUTSIDER	1.788	0.778	0.441
AGE	2.217	1.413	0.165
BSTUDY	-0.512	-0.491	0.626
BSIZE	9.192E-02	1.019	0.314
FSIZE	-0.339	-1.840	0.406
$R^2 = 0.251$ ; Adjusted $R^2 = 0.120$ ; $F = 1.912$ ; Sig. (F) = 0.093			

Berdasarkan tabel 3, terlihat bahwa secara simultan, variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu keberadaan wanita dalam dewan, keberadaan etnis Tionghoa dalam dewan, proporsi *outside directors*, usia dewan direksi, serta latar belakang pendidikan ekonomi dan bisnis, secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Tobin's Q*. Ini terlihat dari tingkat signifikansi uji F kurang dari 10%. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat Cox dan Blake (1991) serta Robinson dan Dechant (1997) dalam Carter et al. (2003) bahwa persebaran dalam dewan *board diversity* dipercaya memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variasi variabel-variabel yang digunakan dalam model penelitian dapat memberikan penjelasan terhadap variasi variabel dependen sebesar 12% (*adjusted R<sup>2</sup>*), sedangkan sisanya yaitu 88% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model. Penemuan tersebut sejalan dengan pendapat Hermalin dan Weisbach (2000) seperti dikutip oleh Carter et al. (2003) yang memberikan suatu pokok penting, di mana *agency theory* secara sederhana

tidak dapat memberikan prediksi yang jelas mengenai kaitan antara *board diversity* dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel tersebut, secara parsial ditemukan variabel keberadaan etnis Tionghoa dalam anggota dewan (MINORITY) terbukti mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *Tobin's Q* secara statistik signifikan, dengan demikian H2 diterima. Adanya pengaruh negatif keberadaan etnis Tionghoa terhadap nilai perusahaan menjadikan sesuatu hal yang menarik untuk disimak. Hal ini berkaitan dengan anggapan bahwa warga keturunan etnis Tionghoa sering dianggap berhasil dalam menjalankan bisnis. Namun menurut Sugiyono (2007), tidak ada teori cukup sah yang bisa menunjukkan dengan pasti apa yang membuat etnis Tionghoa sukses dalam bisnis. Pengaruh negatif antara keberadaan etnis Tionghoa dengan nilai perusahaan karena sebagian besar perusahaan yang memiliki anggota dewan etnis Tionghoa, merupakan perusahaan keluarga, di mana anggota dewan adalah anggota keluarga sendiri. Jadi, perusahaan merekrut orang-orang yang masih merupakan saudara dengan alasan supaya perusahaan tetap berada di bawah kekuasaan keluarganya sendiri.

Surya dan Yustiavandana (2006) berpendapat bahwa perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak berbeda dengan perusahaan di Asia pada umumnya, yaitu secara historis dan sosiologis merupakan perusahaan yang dimiliki atau dikontrol keluarga. Walaupun perusahaan tumbuh menjadi perusahaan publik, namun kontrol oleh keluarga masih signifikan. Merekrut anggota dewan dari etnis Tionghoa bukan untuk menciptakan penambahan nilai perusahaan namun lebih disebabkan unsur kekeluargaan. Hal tersebut sesuai dengan karakteristik budaya Tionghoa menurut Bjerke (2000) seperti dikutip oleh Setyawan (2005) yaitu kekuasaan dan autokrasi, kekeluargaan, jaringan relasi, harga diri dan wibawa, serta fleksibel dan bertahan hidup. Hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Carter et al. (2003) yang menyatakan bahwa proporsi minoritas dalam dewan memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Variabel independen lainnya yaitu keberadaan wanita, keberadaan etnis Tionghoa, usia anggota dewan, serta latar belakang pendidikan ekonomi dan bisnis, secara statistik ditemukan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan demikian H1, H3, H4 dan H5 ditolak. Variabel kontrol, yaitu ukuran dewan (BSIZE) dan ukuran perusahaan (FSIZE) terbukti secara statistik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tidak adanya pengaruh keberadaan wanita dalam dewan (WOMDUM) terhadap nilai perusa-



haan, diduga karena wanita kurang menyukai risiko daripada pria, sehingga wanita memiliki persentase yang rendah dalam beberapa jabatan daripada pria (Charness dan Gneezy 2004). Selain itu, Indonesia menganut sistem kekerabatan patrilineal (garis keturunan ayah) dimana bapak memegang kontrol (kendali) atas seluruh anggota keluarga, kepemilikan barang, sumber pendapatan dan pemegang keputusan utama (<http://id.wikipedia.org>). Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Carter et al (2003) yang menemukan bahwa perusahaan dengan anggota dewan wanita yang tinggi (2 orang atau lebih) memiliki nilai perusahaan, yang diprosikan dengan rasio *Tobin's Q*, lebih tinggi daripada perusahaan yang memiliki jumlah anggota dewan wanita kurang dari dua orang.

Variabel proporsi *outside directors* (OUTSIDER) ditemukan secara statistik tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Surya dan Yustiavandana (2006), berdasarkan rekomendasi *Code for Good Corporate Governance* menganjurkan bahwa paling sedikit 20% dari anggota dewan komisaris maupun dewan direksi adalah anggota independen. Dari statistik deskriptif dapat dilihat bahwa rata-rata *outside directors* pada perusahaan sampel adalah sebesar 14,07% dimana jumlah tersebut dapat dikatakan rendah karena kurang dari jumlah yang direkomendasikan *Code for Good Corporate Governance*. Rendahnya kesadaran emiten untuk menerapkan aturan *board governance* karena aturan tersebut bersifat himbauan dan tidak adanya sanksi yang tegas dari pihak regulator (Nuryanah 2004). Hal menarik dapat dilihat berkaitan dengan independensi, yaitu bahwa terdapat fenomena di Indonesia yang memberikan jabatan komisaris kepada seseorang bukan berdasarkan kompetensi dan profesionalisme namun sebagai penghormatan atau penghargaan. Sehingga dapat dikatakan pemilihan komisaris di Indonesia kurang mempertimbangkan integritas serta kompetensi (Surya dan Yustiavandana 2006).

Variabel usia anggota dewan (AGE) juga ditemukan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Berkaitan dengan tidak adanya pengaruh usia terhadap nilai perusahaan diduga semakin tua seseorang, semakin banyak masalah kesehatan yang dihadapi, yang pada akhirnya akan menyebabkan penurunan kemampuan intelektualnya (Siegler & Costa dalam Prasetyaningrum 2005). Surya dan Yustiavandana (2006) menyatakan bahwa terdapat fenomena di Indonesia, di mana pemberian jabatan komisaris kepada seseorang bukan berdasarkan kompetensi dan profesionalisme, namun sebagai penghormatan atau penghargaan. Sehingga dapat dikatakan pemilihan komisaris di Indonesia kurang mempertimbangkan integritas serta kompetensi. Birokrasi dan senioritas pun masih sangat kental di Indonesia. Seperti

pendapat Arman (2006) bahwa ukuran lama atau tidaknya (senioritas) memang ukuran yang bias karena bisa jadi seseorang sudah lama di perusahaan tetapi tidak memberikan kontribusi yang berarti bagi kemajuan perusahaan.

Proporsi anggota dewan yang memiliki latar belakang bisnis dan ekonomi (BSTUDY) ditemukan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *Tobin's Q*. Tidak adanya pengaruh tersebut dikarenakan dalam penelitian ini hanya mendefinisikan latar belakang pendidikan secara spesifik pada ekonomi dan bisnis. Ada kemungkinan latar belakang pendidikan anggota dewan yang sesuai dengan jenis usaha perusahaan yang dapat menunjang kelangsungan bisnis perusahaan lebih diperlukan. Sehingga dalam hal ini anggota dewan yang memiliki latar belakang pendidikan yang diistilahkan dengan "disiplin ilmu" diperlukan dalam menjalankan bisnis perusahaan. Selain itu adanya kebutuhan akan *soft skill* dalam menjalankan bisnis, sedangkan pendidikan yang diperoleh di bangku sekolah merupakan pendidikan *hard skill*. Penelitian dari *Harvard University* di Amerika Serikat mengungkapkan, kesuksesan hanya ditentukan sekitar 20% dengan *hard skill* dan sisanya 80% dengan *soft skill* (Nurudin 2004).

Variabel ukuran dewan (BSIZE) dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol juga ditemukan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang membahas tentang ukuran dewan direksi dan ukuran perusahaan ini masih belum konsisten. Menurut Pfefer (1973) serta Pearce dan Zahra (1992), peningkatan ukuran dan diversitas dari dewan direksi akan memberikan manfaat bagi perusahaan, namun Yermack (1996) dan Eisenbarg et al. (1998) sebagaimana dikutip oleh Faizal (2004) dalam penelitiannya menemukan bahwa jumlah direksi yang kecil akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan Darmawati et al. (2004) yang menyatakan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap *corporate governance* masih belum jelas arahnya. Perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik (Durnev dan Kim sebagaimana dikutip oleh Darmawati et al. 2006). Pada sisi yang lain, Klapper dan Love (Darmawati et al. 2006) menyatakan bahwa perusahaan kecil bisa memiliki kesempatan bertumbuh sehingga membutuhkan dana eksternal yang kemudian berimbas pada kebutuhan mekanisme *corporate governance* yang lebih baik.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis yang telah dijabarkan di atas, maka dapat ditarik

kesimpulan bahwa persebaran anggota dewan (*board diversity*) mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *Tobin's Q*. Secara parsial, keberadaan etnis Tionghoa dalam anggota dewan ditemukan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terkait dengan karakteristik etnis Tionghoa yang lebih mengedepankan unsur kekeluargaan dibandingkan dengan nilai perusahaan (Bjerke dalam Setyawan 2005). Sementara itu variabel lainnya yaitu keberadaan wanita dalam dewan, proporsi *outside directors*, usia anggota dewan, dan proporsi anggota dewan yang berlatar belakang pendidikan ekonomi dan bisnis secara parsial ditemukan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain (a) Terdapat faktor subjektivitas dalam memperoleh data yang berkaitan dengan variabel keberadaan etnis Tionghoa dalam anggota dewan, dan latar belakang pendidikan, di mana peneliti juga tidak melakukan *crosscheck* data dengan sumber lain seperti *website* perusahaan; (b) Jumlah sampel yang dipakai dalam penelitian ini hanya 48 perusahaan dikarenakan ketidaklengkapan data yang disajikan oleh masing-masing perusahaan. Penelitian mendatang diharapkan tidak hanya menggunakan data dari laporan tahunan perusahaan namun sumber lainnya, misal *website* perusahaan yang bersangkutan. Untuk lebih dapat menjelaskan variabel dependen (nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *Tobin's Q*), dapat pula memasukkan variabel tambahan seperti struktur kepemilikan, pertemuan tahunan, dan rasio hutang sehingga hasil yang diperoleh dapat lebih baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Black, B.S, W. Kim, H. Jang, dan K.S. Park. 2002, "Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea", *Finance Working Paper* No.103/2005, <http://www.ssrn.com>, 8 Mei 2007.
- Carter, David A., B.J. Simkins, W.G. Simpson. 2003, "Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value", *The Financial Review*, No. 38:33 – 53.
- Charness Gary, dan Uri Gneezy. 2004 "Gender Differences in Financial Risk-Taking", [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=648735](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=648735). (27 Agustus 2007)
- Chong, Alberto, dan Florencio López-de-Silanes, Juli 2006, "Corporate Governance and Firm Value in Mexico", *Research Department Working Paper Series* 564.
- Crawford, Mary. 2006, *Transformation: Women, Gender, and Psychology*, Mc Graw Hill, New York.
- Darmawati, Deni, R.G. Rahayu dan Khomsiyah. 2004, "Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan", *Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar Bali*.
- Dessler, Gary. 1997, *Human Resources Management*, Edisi 7 Jilid 1 terjemahan, PT. Prenhallindo, Jakarta.
- Faizal. 2004, "Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance", *Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar Bali*.
- Ghozali, Imam. 2005, *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Jilid 1, BPFE Universitas Diponegoro, Semarang.
- <http://id.wikipedia.org/wiki/Matrilineal>, 28 Agustus 2007.
- [http://www.indonesia.go.id/id/index.php?option=com\\_content&task=view&id=112&Itemid=336](http://www.indonesia.go.id/id/index.php?option=com_content&task=view&id=112&Itemid=336), 5 Agustus 2007.
- <http://www.mail-archive.com/buni@yahoogroups.com/msg00199.html>, 28 Agustus 2007.
- [http://www.nakertrans.go.id/pusdatinnaker/BPS/Bekerja/index\\_bekerja.php](http://www.nakertrans.go.id/pusdatinnaker/BPS/Bekerja/index_bekerja.php), 1 Juli 2007.
- Hurlock, Elizabeth B. 1999, *Psikologi Perkembangan: Suatu Pendekatan Sepanjang Rentang Kehidupan*, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Kuntjoro, Zainuddin S. 2002, "Pendekatan-pendekatan dalam Pelayanan Psikogeriatri", <http://www.e-psikologi.com/usia/130502.htm>, 27 Agustus 2007.
- Matolcsy, Z.P., S. Lim, dan D. Chow. (April 1997), "The Value-Relevance of Board Composition within Corporate Governance", <http://www.ssrn.com>.
- Nurudin. 2004, "Menggugat Pendidikan Hard Skill", <http://www.suaramerdeka.com/harian/0410/04/opi04.htm>, 28 Agustus 2007.
- Pakaryaningsih, E., dan Y.S. Wibowo. (Juli 2006), "Pengaruh Board System dan Board Composition terhadap Kinerja Perusahaan: Tinjauan terhadap Konsep Agency Theory dan Stewardship Theory dalam Corporate Governance", *Jurnal Riset Manajemen & Bisnis*, Vol. 1 No. 1
- Prasetyaningrum, J. 2005, "Fungsi Kognitif Masa Dewasa Lanjut", <http://www.ums.ac.id/fakultas/psikologi/modules.php?>, 1 September 2007.

Santrock, John W. 1995, *Life Span Development: Perkembangan Masa Hidup*, edisi 5 jilid II, Penerbit Erlangga, Jakarta.

Setianto, Hari. 2002, "Arti Penting Corporate Governance", *Auditor Internal*, April-Juni.

Setyawan, Surya. 2005, "Konteks Budaya Etnis Tionghoa dalam Manajemen Sumber Daya Manusia", *Jurnal Manajemen dan Bisnis "BENEFIT"*, Vol. 9 No. 2, Desember 2005 : 164 – 170, BPPE FE UMS.

Sugiyono. 2007, "Menjawab Stigma, Mewariskan Tradisi", <http://www.kabarejogja.com/new/canthing2.html>, 14 Juni 2007.

Surya, Indra dan I. Yustiavandana. 2006, *Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak-hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*, Penerbit Kencana, Jakarta.

Syakhroza, Akhmad. 2003, "Teori Corporate Governance", *Usahawan*, No. 08 Tahun XXXII, Agustus 2003.

Utama, Sidharta, dan Cynthia Afriani, (Agustus 2005), "Praktek Corporate Governance dan Penciptaan Nilai Perusahaan: Studi Empiris di BEJ", *Usahawan*, No. 8 Tahun XXXIV

Wardhani. 2006, "Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (Financial Distressed Firms)", *Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar Bali*.

## Lampiran

**Tabel Ringkasan Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	Tolerance	VIF
WOMDUM	0.886	1.129
MINORITY	0.949	1.053
OUTSIDER	0.830	1.205
AGE	0.924	1.082
BSTUDY	0.871	1.148
BSIZE	0.506	1.978
FSIZE	0.570	1.753

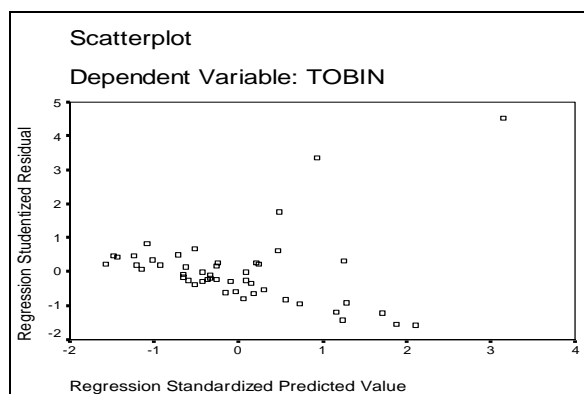
**Tabel Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.26258934
Most Extreme Differences	Absolute	.179
	Positive	.179
	Negative	-.080
Kolmogorov-Smirnov Z		1.238
Asymp. Sig. (2-tailed)		.093

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

**Grafik Hasil Uji Heteroskedastisitas**



Sumber: Output SPSS 2007